

全球外汇周报：
本周随笔：油价和通胀

5月以来，通胀数据和预期成为驱动美元走势的主要因素。过去一周，美元成也通胀败也通胀。本周初，在高油价推动下，美元指数突破93。不过周四受弱于预期的美国4月消费者物价指数影响，美元指数重新回落至93下方。

全球地缘政治焦点从东北亚重新回到中东。美国总统特朗普周二单方面宣布退出伊朗核协议。虽然该申明对股票等风险市场的影响并不大。但是却加剧了油价的波动。目前美国WTI油价已经突破每桶71美元，创下2014年11月以来的高点。作为原油输出国组织欧佩克第三大产油国，伊朗再受到制裁，将可能会影响全球原油需求和供给关系。从2014年油价大幅下滑后，2015年至2017年全球原油市场一直面临供给大于需求的局面，这也迫使欧佩克减产来维持产需的平衡。不过进入2017年底以来，这种失衡已经被纠正，事实上原油库存从2017年底已经开始出现大幅下滑，这也解释了为什么今年以来油价出现较大反弹。而一旦伊朗产出受到影响的话，可能导致供给需求出现反向失衡，从而推高油价。

市场的逻辑是没有错。但是背后有太多投机力量。我们看到此次特朗普退出伊朗核协议并不让市场意外，但是有两个细节需要注意。首先，美国政府给了180天宽限期。意味着新一轮制裁不会在11月4日之前开始。这也意味着理论上在11月之前，伊朗的原油出口和产出不会受到影响。其次，伊朗政府的反应也比较温和，并没有和美国正面冲突，而是寻求与其他参与者的协商。不过，从负面来看，美国退出核协议，也为以色列与伊朗正面冲突打开了大门。而过去几天在叙利亚的导弹互射显示了未来军事冲突升级的可能性正在上升。

总体来看，宽限期的存在意味着短期内美国退出伊朗核协议的直接冲击很小。不过幅未动，心先动。市场有太多投机力量在里面。目前原油期货多头寸创下新高，已经出现拥挤现象。投资者或许要注意踩踏现象。即使11月以后，伊朗新一轮制裁开始，历史经验显示，伊朗的产量不会一下消失，而只是缓慢下滑。2010年的制裁显示，三年内伊朗产量从每日380万桶滑落至低点的260万桶左右。减产大约在日100-150万桶。这或许还不足以显著改变全球原油供需局面。总体来看，我们认为原油价格要突破每桶80美元并不容易。近期的油价或许已经接近高点。因此，油价对通胀的边际效应或许会渐渐减少。从汇率来看，笔者认为继续过度炒作通胀预期来推高美元的做法或许会面临纠正。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1916	-0.32%	-0.6%
英镑/美元	1.3527	0.05%	0.4%
美元/日元	109.41	-0.30%	2.9%
澳元/美元	0.7531	0.03%	-3.3%
纽元/美元	0.6963	-0.44%	-1.6%
美元/加元	1.2762	0.63%	-1.6%
美元/瑞郎	1.0029	-0.34%	-3.1%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.3450	0.28%	2.5%
美元/离岸人民币	6.3393	0.20%	2.6%
美元/港币	7.8496	-0.01%	-0.5%
美元/台币	29.79	-0.27%	-0.1%
美元/新元	1.3377	-0.54%	-0.7%
美元/马币	3.9495	-0.27%	2.4%
美元/印尼卢比	14050	-0.82%	-3.5%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 中国4月经济数据
2. 澳洲央行货币政策会议纪要
3. 欧元区通胀数据

作者：
谢栋铭
xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡
carierli@ocbcwh.com
余思毅
dicksnyu@ocbcwh.com

外汇市场：

本周回顾：

此轮由经济差和货币政策差带动的美元涨势比预期更加持续。首先，数据反映就业市场依然紧俏，且可能进一步转化为通胀压力。具体而言，尽管美国4月平均薪资增速有所下滑，但失业率创17年新低，且3月JOLTS职位空缺续创历史新高。其次，商品价格高涨增添生产价格上升压力。尽管美国4月CPI数据不及预期，但油价再创三年新高，且美国4月PPI数据显示耐用品生产和建筑材料成本有所上升。再者，市场对美联储今年加息四次保持警惕。虽然上周美联储表示2%是对称性通胀目标，但美联储主席Powell提醒市场“如果经济表现符合预期，那么市场对该央行的行动不应该感到惊讶”。最后，美国财政部将发行250亿美元的10年期国债。多重因素叠加推动10年期美债收益率再度突破3%，并支持美元创去年底以来新高，达93.4。短期而言，经济和利率优势或继续保持美元相对强势。不过，美国对伊朗的制裁、中美贸易谈判进展等政治风险，是否限制美债收益率上涨空间，及削弱美元涨势，值得密切关注。

在此轮美元涨潮中，有人欢喜有人愁。**G10货币当中**，日元和加元表现暂时处于领先地位，前者主要受惠于地缘政治风险和中美贸易冲突等带来的避险需求，而后者则主要受油价上涨及加拿大央行7月加息预期的支持。相反，经济表现疲软和政治不确定性导致欧元和英镑重挫。而澳储行和纽储行年内保持宽松政策不变的预期，则导致澳元和纽元倍受息差压力。**至于新兴市场货币**，人民币指数逆市上涨。由于中美贸易谈判存在较大分歧，且中国对美国贸易顺差进一步扩大，市场担忧美方保持强硬态度，因此人民币对一篮子货币持续走强。相反，部分新兴市场货币跌势急促。自4月27日以来，阿根廷央行多次上调基准利率，把7天逆回购利率由27.25%调整至40%，却仍无阻阿根廷比索于过去一个月对美元累跌逾10%。就连美联储主席Powell出口相救，也未能扭转新兴市场货币抛售潮。最终迫使阿根廷向国际货币基金组织（IMF）寻求资金援助。尽管我们始终相信此轮美元涨势并不可持续，且不至于引发新兴市场危机，但有助市场认清新兴市场国家的真实经济状况。那些经历了2013年“紧缩恐慌”后，依然存在贸易和财政双赤字的国家，或在未来全球同步收紧资金时，面临更严峻的考验。

本周重点关注货币：

纽元：

- 纽元下跌至近4个月低位，主要是因为美债收益率反弹及纽储行保持鸽派。
- 纽西兰储备银行维持利率于1.75%不变，并释出鸽派讯号。官员指出近期进口物价低迷及工资增长较温和妨碍通胀升温，因此利率需要于一段时间内维持不变以引导通胀达标。该央行把通胀达标时间推迟一季度至2020年第四季。
- 整体而言，纽西兰经济及通胀的表现依然远离纽储行的目标，且纽储行认为未来利率调整方向可能是向上或向下。市场预计纽储行加息时间或推迟一季度至2019年第三季。
- 中短期内，若美债收益率进一步上涨，且纽美货币政策分歧进一步扩大，纽元或因息差压力而继续在低位盘整。

图1: 纽元/美元-日线图: 纽元维持下行的走势，短线的支持位为0.6900。若再度失守，则可能继续下试0.6850的支持位。



美元	<p>此轮由经济差和货币政策差带动下的美元涨势比预期更加持久。首先，数据反映就业市场依然紧俏，且可能进一步转化为通胀压力。具体而言，尽管美国4月平均薪资增速有所下滑，但失业率创17年新低，且3月JOLTS职位空缺续创历史新高。其次，商品价格高涨增添生产价格上升压力。尽管美国4月CPI数据不及预期，但油价再创三年新高，且4月PPI数据显示耐用品生产和建筑材料成本有所上升。再者，市场对美联储今年加息四次保持警惕，目前美联储点阵图由今年加息三次转为四次仅一步之遥。最后，美国财政部将发行250亿美元的10年期国债。多重因素叠加推动10年期美债收益率再度突破3%，并支持美元创去年底以来新高，达93.4。短期而言，经济和利率优势或继续保持美元相对强势。</p>
欧元	<p>经济和政治因素使欧元进一步承压。经济方面，尽管市场已接受了欧元区一季度经济增速放缓的事实，但德国3月工厂订单及法国3月工业生产按月下滑，依然为欧元跌势雪上加霜。政治方面，最新消息指意大利五星运动党和北方联盟这两个反欧盟党派将组成政府，这将增添区内政治不确定性。惟欧元后市表现仍主要取决于经济基本面。若经济状况改善，将支持欧央行于年内退出QE，从而扭转欧元短期颓势。</p>
英镑	<p>经济和政治因素继续利淡英镑。首先，由于近期英国经济基本面表现疲软，英国央行一如预期维持利率不变，并预计通胀加速降温，以及下调未来三年经济增速。二季度经济增速保持低迷的信号，暗示央行大幅上调利率的依据不足。我们认为英国央行年内最多只加息一次，因此对英镑带来的支撑料有限。其次，英国政府和议会之间就脱欧议案存在较大分歧，脱欧不确定性也可能导致英镑继续在低位徘徊。</p>
日元	<p>避险需求回升为日元带来支持。惟美债收益率再度走高，息差因素令日元有所回落。整体而言，现阶段日本的经济基本面不足以令日本央行转变超宽松货币政策的立场。因此，随着美日息差逐步扩大，日元料反覆承压。不过，中美贸易冲突及伊朗地缘政治风险，可能为日元在110的水平找到较强的支持。</p>
加元	<p>油价因素主导本周加元走势。周初，市场预期美国不会退出伊朗核协议，因此油价面临回调风险。这叠加美元全面走强，致加元快速下挫。随后，关于美国制裁伊朗将影响原油供应的担忧，以及美国EIA原油库存的大幅跌幅，支持油价再创三年半新高，从而带动加元显著反弹。短期而言，由于加拿大央行7月加息概率超过70%，且油价高企，加元或跑赢其他商品货币。</p>
澳元	<p>澳元因澳美息差因素而持续在低位盘整。澳洲企业展望转趋正面，惟多项数据反映零售业表现疲软，这或拖累澳洲经济复苏。不过，近期澳元持续走弱，是否支持澳洲出口，并引入进口通胀压力，从而促使澳联储行提早加息，值得密切关注。另外，中美贸易冲突的发展亦可能增添澳元的波动性。</p>
纽元	<p>纽美货币政策分歧将不断扩大的预期，导致纽元继续在低位盘整。继多家主要央行释放鸽派讯号后，本周纽联储也加入行列，且鸽声比其他央行更加响亮。该央行把通胀达标时间推迟一季至2020年4季度，并表示将维持低利率更长时间以引导通胀向上。市场预计纽联储加息时间将推迟至2019年第三季。</p>
人民币	<p>周四人民币指数站稳在两年高位。上周五中美经贸磋商无果，因双方存在较大分歧。本周公布的贸易数据显示，中国对美国的贸易顺差扩大进一步扩大至221.9亿美元，这或使美方态度更加强硬。5月下旬是美国301调查听证的截至日期，届时美国可能公布对华500亿美元征税清单。若贸易冲突升级，市场对中国妥协的预期或进一步增添人民币升值压力。</p>
港元	<p>本周美元兑港元在贴近7.85的水平徘徊，但仅短线触碰7.85，主要是因为两个因素不断相互制衡。一方面，短端流动性十分宽裕，1个月港元拆息由4月底的1.31%回落至1.09%，隔夜和一星期港元拆息也纷纷下滑，促使套利交易重出江湖。另一方面，6月及7月资金趋紧（美联储6月加息预期高涨叠加季未效应及小米招股）的预期不断升温，导致长端利率上升，3个月港元拆息攀升至1.75%，而3个月和1个月息差则从28点子扩大至66个点子。这促使套利交易者保持谨慎。在5月底月未效应启动港元拆息升势之前，上述两个因素或继续相互制衡，从而导致港元在贴近弱方兑换保证的水平继续横行。虽然美元兑港元触碰7.85的可能性仍不能排除，但相信不至于造成4月般银行总结余急速下滑的局面。</p>

美元指数:

- 此轮由经济差和货币政策差带动下的美元涨势比预期更加持久。首先，通胀压力上升的预期依然高企。尽管上周公布的4月工资增速有所下滑，且4月CPI数据不及预期，但失业率创17年新低，3月JOLTS职位空缺创历史新高。关税及油价抽升亦支撑通胀预期。
- 其次，市场对美联储加快加息的可能性保持警惕。目前美联储点阵图由今年加息三次转为四次仅一步之遥。
- 最后，美国财政部即将发行250亿美元的10年期国债。多重因素叠加推动10年期美债收益率再度破3%，并支持美元创去年底以来新高，达93.4。短期而言，美元或继续在高位盘整。
- 长期而言，美国和其他主要经济体的经济差及政策差都将收窄。再加上美国双赤字的担忧，以及政治不确定性，美元料难摆脱转弱的命运。

图 2: 美元指数-日线图: 美元指数回落至 93 以下的水平。RSI 回落至 70 以下，反映美元指数不再超买，短期内或继续在 92-93 区间内波动。

欧元:

- 欧元受到三项因素的影响而继续承压。
- 首先，经济数据疲软使市场难以扭转对欧元的看空情绪。欧元区5月Sentix投资者信心下跌至2017年2月以来最低19.2，或因投资者忧虑美国对欧洲商品征收惩罚性关税。德国3月工厂订单和法国3月工业生产均按月下滑。
- 政治方面，最新消息指意大利五星运动党和北方联盟这两个反欧盟党派将组成政府，这将增添区内政治不确定性。
- 最后，美债收益率再次突破3%，德美息差进一步扩大，致欧元重挫。
- 下周重点关注第一季GDP初值，料与此前预估值相符，且对欧元影响有限。
- 4月全球制造业PMI从低位反弹，暗示欧元区经济增速或逐渐回升。我们认为欧洲央行年内仍将退出QE，而欧元长期也将转强。

图 3: 欧元/美元-日线图: 欧元兑美元守住 1.1830 的强劲支持位，并显著反弹。RSI 回升至 30 以上，显示欧元不再存在技术超卖状况，因此或续反弹。


英镑:

- 经济和政治因素继续利淡英镑。首先，由于近期英国经济基本面表现疲软，英国央行加息概率一落千丈。英国央行一如预期维持利率不变，并预计通胀加速降温，以及下调未来三年经济增速。
- 英国二季度经济增速保持低迷的信号，暗示央行大幅上调利率的依据不足。英国央行年内可能最多只加息一次，因此对英镑的支撑料有限。
- 其次，脱欧方面，英国上议院再就脱欧法案作出修定，其中一项包括脱欧后留在单一市场。随后，首相特蕾莎·梅明确指出英国脱欧后不会留在单一市场及关税同盟。由于保守党在下议院拥有多数议席，修正案可能可以被推翻。不过，英国内部对脱欧立场的分歧或妨碍英国与欧盟谈判的进展。脱欧不确定性也可能导致英镑继续在低位徘徊。
- 下周关注失业率，特别是工资增速。

图 4: 英镑/美元-日线图: 英镑兑美元跌穿 1.3530 的关键支持位，惟指标显示空方力量减弱，英镑进一步下跌的压力或有限。



日元:

- 本周息差因素及避险需求依然是主导日元走向的关键。一方面，伊朗地缘政治风险升温及新兴市场货币急跌，支持避险货币日元上涨。另一方面，美债收益率再度走高，息差因素令日元转跌。
- 经济数据方面，日本 3 月劳工现金收入按年增长 2.1%，增速为自 2003 年来最快，这能否转化为物价通胀压力值得关注。下周重点关注 CPI。
- 展望未来，现阶段日本的经济基本面不足以令日本央行转变超宽松货币政策的立场。因此，随着美日息差逐步扩大，日元料反覆承压。不过，中美贸易冲突及伊朗地缘政治风险，可能为日元在 110 的水平找到较强的支持。

图 5: 美元/日元-日线图: 美元/日元维持区间波动的走势，110 为较强的阻力位。指标显示能量柱趋向中性，美元/日元可能存在回落的风险。



加元:

- 油价因素主导本周加元走势。周初，市场预期美国不会退出伊朗核协议，因此油价面临回调风险。这叠加美元全面走强，致加元快速下挫。
- 随后，美国总统特朗普宣布退出伊朗核协议，并将对伊朗采取经济制裁，市场担忧原油供应受影响。另外，美国 EIA 原油库存大幅跌幅。因此，油价再创三年半新高，从而带动加元显著反弹。
- 短期内，由于加拿大经济前景维持稳健，且通胀压力可能上升，市场预计加拿大央行 7 月加息概率超 70%。具体而言，加拿大 4 月 Ivey PMI 由 59.8 大幅上升至 71.5，优于预期，主因是物价分项指数显著增长。这再加上油价高企，加元或跑赢其他商品货币。
- 不过，NAFTA 谈判可能增添加元的波动性。谈判于本周再度展开，消息指若三国未能在本轮谈判中达成共识，新协议将不能在 2019 年前完成修订。
- 下周重点关注 CPI。

图 6: 美元/加元-日线图: 美元/加元未能突破 1.3 的水平，形成双顶后回落。美元兑加元跌穿 30 天（橙）和 50 天（绿）移动平均线，短期或继续向下。



澳元:

- 澳元本周的表现持续疲软，主要受到经济数据表现欠佳、及息差因素所拖累。
- 经济数据方面，澳洲 4 月商业景气状况指数由 +15 大幅上升至 +21，为 1997 年 3 月以来新高。不过，零售分项在年内首次转负。3 月零售销售亦按月录得零增长，不及预期。这强化了市场对零售业增长放缓的忧虑。
- 息差因素方面，美债收益率再度突破 3%，澳美息差扩大致澳元在低位徘徊。另外，美元走强利淡大宗商品。铁矿石价格表现低迷，也拖累澳元表现。
- 不过，近期澳元持续走弱，是否支持澳洲出口，并引入进口通胀压力，从而促使澳联储提前加息，值得密切关注。下周重点关注澳联储货币政策会议纪要。

图 7: 澳元/美元-日线图: 澳元在 0.7400 附近止跌。指标显示空方力量减弱，澳元短期内可能出现反弹。而 0.7400 则为较强的支持位。



一周股市，利率和大宗商品价格回顾
世界主要股指

	收盘价	周%变化	年%变化
道琼斯	24739.53	1.97%	0.08%
标准普尔	2723.07	2.24%	1.85%
纳斯达克	7404.98	2.71%	7.27%
日经指数	22693.79	0.98%	-0.31%
富时100	7700.97	1.77%	0.17%
上证指数	3173.70	2.67%	-4.04%
恒生指数	31255.02	4.44%	4.46%
台湾加权	10842.68	2.98%	1.88%
海峡指数	3546.25	0.02%	4.21%
吉隆坡	1846.51	0.25%	2.77%
雅加达	6001.01	3.60%	-5.58%

主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月Libor	2.36%	-1.3	66
2年美债	2.53%	3	65
10年美债	2.96%	1	56
2年德债	-0.58%	--	5
10年德债	0.56%	1	13

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	71.38	2.4%	18.1%
布伦特	77.37	13.5%	15.7%
汽油	218.80	21.4%	21.6%
天然气	2.80	-1.4%	-5.1%
金属			
铜	6917.00	1.3%	-4.6%
铝	2331.25	-1.8%	3.2%
贵金属			
黄金	1319.80	0.4%	0.8%
白银	16.68	-2.7%	-2.7%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.163	-7.1%	-7.8%
棉花	0.8484	-1.7%	7.9%
糖	0.1127	-2.1%	-25.7%
可可	2,758	44.1%	45.8%
谷物			
小麦	5.0775	-3.7%	18.9%
大豆	10.088	-1.8%	6.0%
玉米	3.9400	-1.2%	12.3%
亚洲商品			
棕榈油	2,359.0	1.7%	-3.5%
橡胶	177.7	-1.8%	-13.5%

免责声明

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，未经新加坡华侨银行事先书面明文批准，不得更改或以任何方式印制、传送、复制、转载或派发此报告部分或完整的材料、内容或其复印本给予任何其他人。此报告不应该作为认购、购买或出售报告中提及的证券、金融工具的邀请。任何在报告中提及的对经济表现、股票市场、债券市场、外汇市场以及经济趋势的预测并不完全反映证券、金融工具将来的或可能的表现。虽然此报告中包含的信息来自被公认为值得信赖的来源，而且我们在此报告出版的时候也已经尽最大的努力确保文中包含的内容不发生偏差和误导，但是我们不能保证其完全正确与完整，读者不应该在未对其内容做出独立验证前，依靠此报告做出投资。此报告中提及的证券和金融工具可能并不适合所有的投资者。华侨银行可不另行通知更改报告中观点和预测。华侨银行不会考虑也不会调查接收人的投资目标，财务状况以及特殊需求，因此，华侨银行也不会为接收人直接或间接依据此报告中的观点和预测做出的投资损失负责。此报告可能包括不同领域广泛的研究，但不应混淆于全面深入的专门研究以及对个人投资和理财的建议。因此，此报告不应作为个人投资建议的替代品。请接收人在做出投资决定之前，先根据您的个人投资目标，财务状况以及个人特殊需求咨询专业金融理财人员再购买金融产品。华侨银行和（或）其附属机构可能在任何时候为报告中所提及的证券或金融产品做市，其相关的工作人员也有可能坐盘、购买或出售报告中提及的证券或金融产品。此外，华侨银行和（或）其附属机构可能自己或者为客户购买或出售报告中提及的证券或金融产品，同时为报告中所提及的证券所属公司提供经纪或其他投资服务。
